社会经济

# 清代徽州土地与商业投资回报率的比较

汪崇筼

[摘要] 清代徽州购买水田 (绝卖) 的年度投资回报率仅为 6.67%, 而所举五个一般商业投资实例的年度投资回报率则在 9—18%之间。这是因为, 购买土地是对剩余生活资金所作的一种保本、保值式投资, 与以赢利为目的的一般商业投资性质不同。交租式与交地式土地典当的年利率, 则分别为 25.73%和 23.49%。这是一种特殊而不稳定的投资方式。受当方只获得抵押权, 而未获得产权。其受当田地, 要么被赎回, 要么演变为绝卖。

[关键词] 清代 徽州 土地投资 商业投资 回报率
[中图分类号] K249 [文献标识码] A [文章编号] 1002-8587 (2006) -01-0029-08

**Comparative Study on the Rate of Return on Investment in Land and Commerce in Huizhou**

Based on historical records from Huizhou, this paper calculates the annual ratio of investment and profit on the absolute sales of paddy land was 6.67% prior to the Qianlong period. Meanwhile, in the Ming-Qing dynasties, five ordinary examples of commerce in Huizhou demonstrate that the rate of return on investment ranged from 9 to 18%. Purchasing land was one way to invest surplus capitals with the principle and interest safeguarded against price inflation. This was different from commercial investment that aimed at higher rates of return. The paper also examines two types of land investment in Huizhou prior to the Qianlong reign, land rent and rent on land that been conditionally sold (dianmai). The annual ratios were 25.73% and 23.49% respectively, but this kind of investment was exceptional and very volatile.

## 一、前言

明清时期徽商利润的流向, 是一个复杂的问题。我们应尽量从数据分析角度入手, 以使该研究更趋深入。其中涉及的问题至少有两个。一是投资回报率。即不同投资方式的回报率是各不相同的, 这便决定人们的价值取向。二是同一时期, 社会对不同投资方式的容纳程度。最近, 我曾就清代徽州土地交易中的投资回报率问题, 做过一点探讨。所用的原始资料, 是中国社科院历史所收藏整理的《徽州千年契约文书》清代散件部分 (以下简称为《文书》, 并不再注释)。[①]原则是, 凡能被用于计算投资回报率的数据, 无论其高低与否, 均全部使用, 即不凭主观愿望取舍数据。因被讨论的土地交易, 有买卖 (绝卖) 和典当两种形式, 故其回报率的具体含义也有所不同。前者为购买利率, 后者为典当利率。在此基础上, 再与几个不同商业投资的回报率进行对比, 从而对土地投资回报率与一般商业投资回报率的不同, 作出一个大体的分析。

首先, 在分析田地产的获利问题时, 应考虑两个部分。一部分是产权本身的获利, 另一

[收稿日期] 2005-5-26
[作者简介] 汪崇筼 (1942—), 男, 高级工程师, 广西桂林市安新小区 105楼 3-4信箱; 桂林 541002

部分则是耕种获利。现为使问题得以简化，可认为耕种获利为零。即当佃农承种地主的土地时，其最大所得，只能抵消其付出的全部人力与物力之和；土地的全部利润则被地主所得。在此条件下，购田者获得土地，无论是自种，或是出租，其利益回报的大小，可用地租予以衡量。而地租量与投资量之比，即为投资回报率。

清代徽州的土地租佃，有两种基本方式，一种为定额制，另一种则为分成制。在定额制佃田约中，一般要写明两项租额。一项是“籼租若干砠正”，但地主并不要求佃农按该租额交租，故被称为“原租额”。另一项则是“递年不管年岁丰旱，硬交干臼谷若干砠正”。这才是地主要求佃农完成的租额，且“无论年岁丰歉”都必须完成，故被称为“硬租额”。本文将“硬租额”与“原租额”之比，称为硬租率（%）。经考察，在清代徽州，文契中的原租额是一个不可随意更改的值，故在定额租制条件下，实际收租量的多少，又是通过硬租率的大小予以调节。而依据统计结果，硬租率不是一个随年份增加而增加的值。它是依据不同等级、不同状况的田地，约在40—80%之间变动着。若取其粗略的平均值，则在60%左右。（为节省篇幅，整个考察过程从略）这样，我们便可在此基础上，对清代徽州土地投资的回报率问题作一个探讨。

## 二、土地投资回报率的求取

（一）购田（绝卖）利率的求取

在探讨徽商利润朝土地转移时，可考虑其购得土地后，是予以出租。故在不计算其日常经营费用前提下，地租就是对其投资的回报。而在卖田文契中，一般均须写明所卖田地的原租额，以及购买该田地所支付的银两。故原租额与所付银两（价银）之比，即为投资回报率。

实际上，土地买卖既涉及水田，也涉及旱地，且徽州旱地的概念较广，如包括山地（又含豆坦、茶园、墓地、荒山）、园地（菜园）和屋基地等，因用途不一，故其价格也悬殊很大。另在探讨中，还将涉及米价问题，而从能找到的米价史料看，涉及乾隆朝及其以前的数据略多，乾隆以后的数据则较少。故为减少误差，探讨中只涉及乾隆朝及其以前的水田买卖。即田租统一为稻谷，货币统一为银两，投资回报率的含义则统一为购田利率。又因租谷每年只收一次，故这样的回报率又是年利率。在《文书》清代散件部分，可找到这样的数据共18组（全部为绝卖，不探讨活卖），现将其整理后列于表1（为简便起见，原租额统一用砠表示[②]）。并进而求得，这18组数据的平均购田年利率为0.61砠/两银。

表1　乾隆朝及其以前徽州购田年利率统计

| 序号 | 页码 | 年份 | 租额（砠/年） | 价银（两） | 年利率（砠/两银） | 序号 | 页码 | 年份 | 租额（砠/年） | 价银两 | 年利率（砠/两银） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 卷一 18 | 顺 4 | 4.2 | 4.5 | 0.93 | 10 | 358 | 乾 32 | 10.0 | 19.0 | 0.53 |
| 2 | 87 | 康 19 | 15.0 | 11.4 | 1.32 | 11 | 卷二 2 | 乾 42 | 6.0 | 17.0 | 0.35 |
| 3 | 104 | 康 29 | 18.0 | 31.6 | 0.57 | 12 | 8 | 乾 43 | 6.0 | 18.0 | 0.33 |
| 4 | 279 | 乾元 | 4.0 | 5.0 | 0.8 | 13 | 14 | 乾 44 | 104.2 | 211.0 | 0.49 |
| 5 | 281 | 乾 2 | 10.0 | 14.0 | 0.71 | 14 | 28 | 乾 47 | 14.0 | 40.0 | 0.35 |
| 6 | 289 | 乾 6 | 20.0 | 22.0 | 0.91 | 15 | 32 | 乾 48 | 102.0 | 204.0 | 0.50 |
| 7 | 296 | 乾 7 | 2.0 | 4.0 | 0.50 | 16 | 55 | 乾 51 | 4.0 | 24.0 | 0.17 |
| 8 | 315 | 乾 17 | 2.8 | 3.6 | 0.78 | 17 | 87 | 乾 57 | 4.50 | 12.6 | 0.36 |
| 9 | 318 | 乾 18 | 25.0 | 40.0 | 0.63 | 18 | 94 | 乾 58 | 5.50 | 7.50 | 0.73 |

但须说明，上述求得的投资回报率，是以“租砠/银两”为单位。这很难与以百分比表示的一般商业投资回报率比较，故需进行单位变通与换算。其办法是：

1. 取平均值，每砠谷重25斤。并取清代米134.5斤/石[③]，以重量百分比表示的米谷

折合率则为 70%。这样，便可将每年的租谷数，折合为租米数（本文除在注释[③]中，用市斤、市石表示现代数据外，其它所有涉及清代的数据，均为清斤和清石，并不再说明）。

2. 从史料看[④]，清代江南正常米价，康雍年间每石银数钱；乾隆早期为 1两，中期 1.5两，后期又高，可取乾隆朝及其以前的江南平均正常米价为每石银 1.1两。但徽州米价高于江南。本文只是对利率进行估算，故取徽州同期平均正常米价为每石银 1.4两。[⑤]

现以租谷 1砠为例，先将其折为谷 25斤，再折为米 17.5斤（即 25×0.7）。此便相当于米 0.1301石（即 17.5÷134.5）。故租谷 1砠，可折为银 0.1821两（即 0.1301×1.4）。

因表 1中 18组年利率的平均值为 0.61砠/两银，故由此可求得，清代徽州的购田年利率为 11.11%（即 0.1821×0.61）。此也相当于平均购田月利率为 0.93%。只是要指出，表 1中的年利率值，均是按原租额求得，而地主不可能年年按原租额获取租利，故这只是一种期望值。若按前言部分所指，取平均硬租率为 60%，则购田者所能得到的“平均硬租购田年利率”，仅为 6.67%（即 0.1111×0.60）。此也相当于平均硬租购田月利率为 0.56%。

（二）土地典当利率的求取

1. 徽州田地产典当的两种基本方式

在清代徽州的田地产交易中，还有土地典当。即以土地为抵押，进行货币的有偿借贷。在《徽州千年契约文书》的清代散件部分，可统计有徽州本土的田地产典当文契共 74份。与上述购田利率的探讨一样，因须涉及米价（另还有货币种类的统一），故在探讨土地典当问题时，也仅采用乾隆朝及其以前的水田典当数据。又因货币借贷是有偿的，故在统计中发现，可按对利息的偿还方式，将田地产抵押借贷分为两种基本方式：一种是交租，另一种是交地。其情况是：

（1）所谓交租式抵押借贷，是指货币借入方虽以田地产当出为条件进行借贷，但他是以租谷形式偿还所借本银的利息（文契中尚有少数是按一定利率偿还银两，如见卷一第 10页，但本文对此不作专门讨论），而被当的田地，则仍由他经营管理。他每年只须按约定将租谷交给受当方（即货币借出方）便可。故这类典当文契中最重要的文字，应是所借货币的数量与“硬租”数量相匹配。至于被当田地的税亩数及原租额，则不是关键性数据。在这类文契中，虽也能见到“其田本身（指当出方）承去耕种交租”等文字，但这与本文前面所称一般租佃不同，因一般租佃的交租量，是与所承土地的数量和质量相关，而抵押借贷的交租量，则如上所述，是与所借货币的多少相匹配（任何人都不愿为借贷而交纳额外的地租）。《文书》所载徽州本土的田地产典当文契，是基本约定上门交租。又因货币借入方是以硬租方式偿还利息，故这类文契的另一处重要文字，便是“如有欠少，听自（指受当方）另召人耕种，本身无阻”（见卷一第 109页）。这是当出方对当入方的进一步承诺。

（2）所谓交地式抵押借贷，是指货币借入方将其田地产当出，并交由受当方（即货币借出方）经营管理。这类借贷的利息，是由受当方在经营该田地的过程中自行获取。文契中的关键性数据，是货币借贷量与被当田地的原租额相关（若被当田地有若干处，则应是各处原租额的总和）。只因被当田地的种类不同，如既有田骨与田皮之分，也有自种与出租（甚至是转当等）之分，故相应的抵押文字也有所不同。如有的是写：“其田随即交与受当人招佃收租管业”等（卷一第 151页）。而对一些山地的典当，则文字更为细腻，如“其茶柯即行交业受当人采摘，其带柴薪、杉树、松树尽是一并在内……其柴薪、杉树、松树，取回之日，听从砍斩下山，本家（指当出方）不得拦阻”（卷三第 362页）。此外，还可在这类文契中，写一句通行的术语，即“银不起利，地不起租”。

2. 对交租式典当利率的求取

所谓典当利率，是指受当方借出货币后，以何种比率向借入方收取利息。明清两代朝廷均规定：“凡私放钱债，及典当财物，每月取利并不得过三分。”[⑥]这是衡量该时期典当交易是否规范的一项重要指标。田地产典当是有偿抵押借贷的一种，也一定有典当利率的存在。只是在田地产的典当中，无论以何种方式抵

押，其利息都是租谷，且从《文书》看，受当方不是常设的商业机构，其在利率值的取舍上有更大的波动性，而我们能获得的史料数据是极有限的，故难以探讨。但比较而言，在交租式典当中，无论其田地产类型如何复杂，最终都是以所借货币的数量与交租量相关，故探讨思路可得以简化。本文便以此先进行探讨。

在《文书》清代散件部分，可找到徽州本土的交租式典当数据共 19组。其中 13组不仅有租谷砠数，而且货币为银两，均可被用于对典当利率的探讨。现将其中乾隆朝及其以前的 12组数据，经整理后示于表 2，并求得这 12组数据的平均年利率值，为 1.413砠/两银。

表 2　乾隆朝及其以前徽州本土的交租式典当年利率统计

| 序号 | 页码 | 年份 | 借贷银(两) | 租谷(砠/年) | 年利率(砠/两银) | 序号 | 页码 | 年份 | 借贷银(两) | 租谷(砠/年) | 年利率(砠/两银) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 卷一 27 | 顺 7 | 3.0 | 3 | 1.0 | 7 | 232 | 雍 2 | 4.0 | 6 | 1.5 |
| 2 | 58 | 康 2 | 6.0 | 10 | 1.67 | 8 | 247 | 雍 6 | 1.6 | 3 | 1.88 |
| 3 | 109 | 康 31 | 6.3 | 8.4 | 1.33 | 9 | 302 | 乾 10 | 3 | 3 | 1.0 |
| 4 | 132 | 康 33 | 4.0 | 12 | 3.0 | 10 | 卷二 6 | 乾 43 | 35.0 | 35 | 1.0 |
| 5 | 177 | 康 55 | 6.0 | 12 | 2.0 | 11 | 18 | 乾 45 | 1.688 | 1.32 | 0.78 |
| 6 | 208 | 康 59 | 2.5 | 2 | 0.8 | 12 | 31 | 乾 47 | 1.0 | 1 | 1.0 |

前面在求取购田利率时，已知徽州在乾隆朝及其以前，每砠租谷可折为银 0.1821两，而上述表 2中 12组年利率的平均值为 1.413砠/两银，故由此可求得，交租式田地产典当的平均典当年利率，为 25.73%（即 0.1821×1.413），也即其平均月利率为 2.14%。

3. 受当方在交地式典当中的风险与获利

在徽州田地产典当的两种基本方式中，若按抵押程度分析，则交租式的抵押程度比交地式为低。但事物总是一分为二，并相辅相成的。因在该条件下，当出方须保证交纳足够的租谷，否则将演变为交地式抵押。即“如有欠少，听自另招人耕种”。这又似乎表明，交地式是由交租式演变而来。前已提及，在《文书》的清代散件部分，有徽州本土田地产典当文契 74份。其中有两份，每份可得 2组数据，故共有 76组数据。在这 76组数据中，交租式为 19组，占总数的 25%；交地式则为 54组，占 71.1%（另尚有 3组数据是以银还利或不计利息，占总数的 3.9%）。但我们不可将此种演变，解释为地主对农民剥削的加剧。其理由是：当抵押由交租式变为交地式后，受当方虽对所受田地有更多的主动权，但其风险也随之增大。即如前所述，受当方的典当利息是在其经营中获取。如在一份文契中，当出方曾写明：“所当之租，倘年岁丰歉，佃家（指佃种被当土地的佃农）欠数，受家（指受当方）自行向取，身（指当出方）概不问不补。”（见卷三第 9页）

经统计，受当方对所受田地的经营方式也有两种。一种是将田地出租，以获取租利。另一种则是自行耕种。因本文是考虑徽商得到土地后，将以出租方式获取回报，故这里仅对受当方出租所受田地的典当利率进行求取。

所谓受当方出租所受田地的典当利率，是指受当方通过出租其所受田地而获取的租谷数，与其所借出的货币数之比，但也要作单位的变通与换算。在《文书》的清代散件部分，能找到符合估算要求的数据共为 5组（它们全在卷一）。现将这 5组数据经整理后示于表 3。

表 3　乾隆朝及其以前受当方出租所受田地的典当年利率

| 序号 | 页码 | 年份 | 租额（砠/年） | 当价银（两） | 年利率（砠/两银） | 相应文字 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 148 | 康 41 | 30 | 13.5 | 2.22 | 受当人收租为业 |
| 2 | 148 | 康 41 | 13 | 3.5 | 3.71 | 受当人收租为业 |
| 3 | 151 | 康 42 | 13 | 6.0 | 2.17 | 受当人招佃收租 |

| 序号 | 页码 | 年份 | 租额 (砠 /年) | 当价银 (两) | 年利率 (砠 /两银) | 相应文字 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 4 | 250 | 雍 7 | 以 7砠计 | 3. 5 | 2. 0 | 听自收租作利 |
| 5 | 417 | 乾 40 | 以 6. 5砠计 | 10 | 0. 65 | 即听收租管业 |

表 3中的年利率，也是按《文书》原始数据求得。其平均值为 2. 15砠 /两银。又如前所述，该时期徽州谷 1砠可折为银 0. 1821两。故按同样思路，可求得受当方出租所受田地的平均典当年利率为 39.15% (即 0. 1821 × 2. 15)，也即平均月利率为 3. 26%。但应指出，该表中的年利率值，均是按被当田地产的原租额求得，即地主不可能年年按原租额获取租利，故这也是一种期望值。若按前述，取平均硬租率为 60%，则受当方出租所受田地的"平均硬租典当年利率"，应为 23.49% (即 0. 3915 × 0. 60)。此也相当于平均硬租典当月利率为 1. 96%。

## 三、与一般商业投资的比较

上面已经求得清代徽州 (乾隆朝及其以前)，土地投资中的购田利率和典当利率。下面便可举几个一般商业投资的实例，以进行比较。但需说明，明清时，众多徽商是采取合资式经营。即资本是来自家族成员或亲友之间，并由专人负责经营。但经营者须保证资本持有人，能按约定的比率获取利润。该比率就是"资本利率"，并与本文所探讨的投资回报率，在概念上一致 (即资本持有人所获利润与其投资额之比)。此外，经营者在经营纯收入 (即毛利) 的基础上，若扣除资本利润和一切经营性支出 (含损失) 后，其所剩部分，便为自身的经营性"红利"。该情况也适用于徽州典当业。即当铺向当户收取的利息，只是其纯收入，或称"毛利"。其比率则应被称为"典当利率"，而不是纯利率或资本利率。

(一) 明万历年间徽商程氏染店的经营数据

明万历年间，徽商程本修等人，合资经营布业染店，并曾按投资者的投资额及其时间，向其支付过利润 (在徽州文书中，常将支付利润，称之为付息)[⑦]。由此，便可求得该染店所定资本利率的大小。我曾对该史料进行过分析。现为节省篇幅，仅将万历二十一年七月一日，染店对其中一位资本持有人程本修的资本回报结算，经整理后示于表 4。因结算时间是以月份计，故表 4所得也为资本月利率 1. 5%。但由此即可算出，其资本年利率为 18%。

表 **4** 明万历徽商程氏染店的资本月利率

| 序号 | 本银 (两) | 利银 (两) | 计利月数 | 月利率 % |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 1091. 12 | 425. 56 | 26 | 1. 5 |
| 2 | 40. 0 | 14. 4 | 24 | 1. 5 |
| 3 | 100. 5 | 34. 5 | 23 | 1. 5 |
| 4 | 408. 64 | 128. 73 | 21 | 1. 5 |
| 5 | 14. 16 | 3. 4 | (16) | 1. 5 |

(二) 清乾隆年间徽商广丰布业的经营数据

乾隆年间，徽商广丰布业从江南乡间 (上海附近) 收购布匹，运至外地 (如浙江遂安) 贩卖。从乾隆四十九年起，该布业字号由原来的独资为主，扩充为多人集资经营，且按年度，以一定的比率向投资者支付利润。为此，也可求得其资本年利率的大小。现仅将乾隆五十二年，字号对各资本持有人的年终结算数据，经整理后示于表 5。由表 5可知，该字号所定资本年利率为 12% (即月利率为 1%)[⑧]。

表 **5** 清乾隆徽商广丰布业的资本年利率

| 序号 | 户名 | 本钱 (千文) | 利钱 (千文) | 年利率% | 序号 | 户名 | 本钱 (千文) | 利钱 (千文) | 年利率% |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 自记 | 123. 855 | 14. 863 | 12. 0 | 4 | 二媳 | 42. 224 | 5. 067 | 12. 0 |
| 2 | 环记 | 227. 089 | 27. 151 | 11. 96 | 5 | 耀记 | 141. 658 | 16. 998 | 12. 0 |
| 3 | 长媳 | 168. 892 | 20. 167 | 11. 94 | 平均 | | / | / | 12. 0 |

（三）明晚期徽州程虚宇家族的典当业经营数据

明代晚期，徽州程虚宇家族经营的专业典当，其铺面除本土外，还有“安庆、九江、广济、黄州、湖广七典”。我在分析史料时发现，该家族为使典当资本长期不衰，特将资本持有人（家族成员）的资本年利率，规定为一个随计利年数增加而增加的值⑩。当计利年数为 2年时，其年利率仅 4.9%。而当计利年数达 32年时，其年利率也不超过 10%（从万历年间到崇祯初年，详细数据见表 6)。

表 6　徽州程虚宇家族典当业的资本年利率

| 计利年数 | 2 | 4 | 5 | 7 | 8 | 10 | 13 | 14 | 21 | 27 | 31 | 32 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 资本年利率 % | 4.9 | 7.41 | 7.925 | 8.51 | 8.7 | 8.956 | 9.2 | 9.254 | 9.52 | 9.62 | 9.66 | 9.67 |

（四）清道光年间徽商汪左淇家族的盐典业合同

汪庆元先生在其一篇论述中，整理公布了清道光年间徽商汪左淇家族，为合资经营盐典业，所签订的一份合同。其中提到，“言定每年九厘算息，闰月不加。九厘外仍有盈余，四股均分；倘或亏折，四股摊赔”⑩。这是指由汪左淇兄弟四房集资（其中有一房父亲已去世，由儿子加入），每房出本钱 7千千文，共 28千千文，以经营盐典业。对于每年的利润，是规定先按资本额的 9% 提取。所剩部分，再作为红利，由四股均分。若出现亏本，则也按四股摊赔。由此可知，该合同规定的资本年利率为 9%。

（五）清光绪年间徽州黟县用和质经营数据

王裕明先生曾对清光绪年间，徽州本土黟县《用和质架总簿》和《用和质银洋钱收支总簿》两史料进行过研究，并将研究成果，在其论述《近代典当业质铺的经营特点》中予以公布。⑪其中有这样一段文字：“用和质在（光绪二年）九月和十月‘银洋总’中，都记载了各记（即各资本持有人——本文注）所出资本，及其所计的利息。其中九月‘银洋总’记载如下”：

支洋一百六十二元二钱五分，交春记旧存副本息计二百九十五日，计一千一百元。

……

支洋三十六元八钱七分五厘，交同（春记）旧存附存洋二百五十元，计二百九十五日息。

……

支洋四元三钱七分二厘，交受记二月初二存洋三十三元，计二百六十五日息。

支洋二元三钱二分，交诵记八月初二日结存八十元计五十八日息。

上述文字，是记载各资本持有人所存的资本数额、时间（以天数记)，以及用和质所支付的利润数额。为此，我曾将这些数据整理于表 7，以求取其资本日利率。

表 7　光绪黟县用和质资本日利率

| 序号 | 资本持有人 | 利（洋·元) | 本（洋·元) | 计利天数 | 日利率 % |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 春记 | 162.25 | 1100.0 | 295 | 0.05 |
| 2 | 春记 | 36.875 | 250.0 | 295 | 0.05 |
| 3 | 受记 | 4.372 | 33.0 | 265 | 0.05 |
| 4 | 诵记 | 2.32 | 80.0 | 58 | 0.05 |

由表 7可知，用和质的资本日利率为 0.05%（即万分之五)。而若每月以 30天计，则其月利率为 1.5%，也即年利率为 18%。

至此，可将清代徽州的土地投资回报率，与一般商业投资回报率进行比较，并提出如下见解：

1. 需说明，本文是在未考虑购田者日常经营费用的前提下，使其年度投资回报率在数值上等于 6.67%。而上述所得一般商业投资的年度回报率，则是在约 9%－18% 之间，两者相差很大。由此可见，这是两种不同性质（即不同目的）的投资方式。后者是以赢利为

目的，回报率虽可高于对土地的投资，但风险很大（相对于土地投资而言）。其中最大的风险，则莫过于血本无归。这在明清时期的徽商经营中不乏实例。前者是对剩余生活资金所作的一种保本、保值式投资。即对徽商而言，是一部分利润被化作家庭生活资金。该资金在支付日常生活费用之后，尚有剩余，则被用作对土地的投资。而该投资的本质目的，已不再是赢利，而是保本、保值；投资的最大风险，是当灾荒来临时，将使当年（或一连几年）的投资回报化作乌有（即颗粒无收）。但无论怎样，只要保住地契，则本钱始终存在。

以往有学者称，徽商利润已有其广阔前途，故不再关注对土地的投资，但也有学者认为，徽商仍属封建式商人，其利润流向仍离不开土地，并提出“徽商利润封建化”的说法。现由本文探讨可知，明清时徽州人的土地投资与商业投资，便如同今日的居民银行储蓄与商业投资一样，是两个不同范畴的问题，不可混为一谈。就整个群体而言，徽商只是将其利润的一部分化作生活资金，其相当大的一部分仍在商业中滚动（含对其他商业领域的投资）。如我曾求得，乾隆朝两淮盐商的平均年度获利，约为银 207.13 万两[12]。如此巨额的利润，不可能全部转化为生活资金，并用于对土地的投资。当然，也有人几乎将全部利润化作生活资金，并用于对土地的投资。如清嘉道时期的徽州盐商江仲馨，其在经营生涯的后半部分，便是如此[13]。但绝非所有的人都这样。故今后应加强对该类问题的个案研究，以更好了解徽商利润的流向。

2. 接受土地典当，则是一种特殊的投资方式。首先，其投资回报率与一般商业投资同属一个档次。如前已求得，交租式典当的年回报率为 25.73%，即相当于月利率为 2.14%。《文书》卷一第 10 页，载有一份顺治朝土地典当文契。其中写明，以银还息。即“其银每月每两二分行息”，也即月利率为 2%。由此可见，本文求得的上述回报率，与文契记载数据基本相符，并与一般民间银两借贷利率，也同属一个档次（见表 8，其中明代数据来自该书宋元明编卷八）。这是因为，在土地典当中，受当方仅获得土地的抵押权，而并未获得产权，仍有较大的风险，故其较高的利率中，包含着对可能风险的补偿成分。尤其这类典当的利率，是比照专业当铺的典当利率设置，但它又是在民间以私下方式进行，其经营性支出（含损失），因无法计算而被忽略不计，故所显示的资本利率（即投资回报率），便在数值上等于其典当利率。这也是土地受当方在获利上的讨巧一面。

表 **8** 几组徽州本土一般银两借贷的月利率数据

| 序号 | 页码 | 年份 | 月利率（%） | 序号 | 页码 | 年份 | 月利率（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 卷八 276 | 明天启 4 | 2 | 4 | 卷一 322 | 乾隆 19 | 1.67 |
| 2 | 同上 | 同上 | 2 | 5 | 346 | 乾隆 29 | 2 |
| 3 | 卷一 65 | 清康熙 8 | 2.5 | 6 | 卷二 100 | 乾隆 58 | 2 |

前已指出，交地式典当的抵押程度大于交租式，但受当方的风险也随之增大。在不计算日常经营费用的前提下，其年度回报率为 23.49%，即相当于月利率为 1.96%。而其实际回报率的大小，则又取决于实际硬租率的高低。若硬租率较高，则获利有可能超过交租式典当。否则，将有所不及。

此外，接受土地典当并不是一种稳定的投资方式。即当出方有可能赎回其被当的田地，或即使不赎回，却有可能向受当方要求加价（见卷一第 317 页），甚至多次加价（这是当时的交易规矩）。只有在当出方提出“找价”（同样是一种加价方式）后，才由典当转为绝卖（见卷三第 186 页）。故同一份田地产的绝卖价，要比其最初的典当价高很多（如有三份田业，其最初被当时，共计价银 17 两；后被赎回，再卖出，则计价银 50 两，见卷一第 148、149 页）。在此情况下，受当方的投资回报率，则随着一次次加价而逐渐降低，以致最终与购田利率相等。本文在求取上述典当利率时，因只能依据最初的典当价格，而不知以后的加价（因文契无记载）。故所得典当利率值

要比购田利率高很多。

---

①王钰欣、周绍泉主编:《徽州千年契约文书》,花山文艺出版社 1991年版。

②砠或秤是计算租谷重量的单位,并在清代徽州本土田地产文契中经常出现,但其数值并不统一。如据我验算,发现有三种,即一砠(或秤)可折合为 20、25、30斤(见卷一第 10页,卷二第 41页,及卷三第 9、33页等)。此结果与其他学者的验算也基本相符。故在本文的计算中,当无法确定其具体比值时,则一般按平均值,取每砠或秤折合 25斤。

③费孝通先生在《重访江村(下编)》中称,547斤谷合米 380多斤(见《东方赤子·费孝通卷》,华文出版社 1999年版第 203页)。这意味着,以重量百分比表示的稻谷出米率为 70%。另还有一个以体积百分比(自然堆积条件下)表示的稻谷出米率为 50%(即每石谷出米 0.5石)。经实测并核算,这两个出米率数据无矛盾,但含义不同,不能混淆。吴慧先生在其论述中,取 150市斤/市石米(即 1.5市斤/市升米,见《历史上粮食商品率商品量测估》,《中国经济史研究》1998年第 4期第 24页)。农学界的测定数据为 150—160市斤/市石米(见朱永义等《粮食加工新技术》,金盾出版社 1987年版第 4页;笔者经实测,基本相符)。故本文估算时,取 155市斤/市石米。但现代市斤、市石,不能与清代的斤、石等值。其中 1清斤 = 1.1936市斤,1清石 = 1.0355市石(见吴承洛《中国度量衡史》,商务印书馆 1993年版第 71、74页)。由此换算,取清代米 134.5清斤/清石(即 155 × 1.0355 ÷ 1.1936)。

④叶梦珠:《阅世编·食货一》;姚廷遴:《历年记》;钱泳:《履园丛话》卷一;黄卬:《锡金识小录》卷一;郑光祖:《一斑录·杂述》。另彭信威整理的清代各朝平均米价为银:顺治 1.15(库平两/公石,其中 1公石折合 0.9657清石,下同),康熙 0.59,雍正 0.87,乾隆 1.48(彭信威《中国货币史》,上海人民出版社 1965年版第 851页)。

⑤据刘和惠先生《读稿本〈畏斋日记〉》,康熙三十九至四十五年的徽州婺源县米价,除个别数据陡然升高外,一般在银 0.6—1.3两/石之间(见《中国史研究》1981年第 1期),并可取这几年的总平均值为银 0.9两/石(不考虑陡然升高数据)。故本文取乾隆朝及其以前的徽州平均正常米价,为每石银 1.4两,估计不会太低。

⑥曲彦斌:《典当史》,上海文艺出版社 1993年版,第 53、73页。

⑦《万历程氏染店查算帐簿》,见《文书》宋元明编卷八,第 77页。本文表 4括号内计利月数 16,是我通过返算求得。

⑧《乾隆广丰布店帐簿》,见《文书》清民国编卷九,第 454页。

⑨汪崇筼:《徽州典当资本的增值:以程虚宇家族为例》,见《中国社会经济史研究》2004年第 3期。

⑩汪庆元:《〈汪氏典业阄书〉研究——清代徽商典当业的一个实例》,见《安徽史学》2003年第 5期。

⑪王裕明:《近代典当业质铺的经营特点——光绪皖南黟城用和质个案报告》,见《学海》2004年第 3期。

⑫汪崇筼:《乾隆朝徽商在淮盐业经营中的获利估算》,见《盐业史研究》2000年第 1期。

⑬汪崇筼:《清代徽州盐商江仲馨获利案例试析》,见《清史研究》2002年第 2期。